

联昌国际证券研究报告摘要

日期：2014年9月2日

投资评级：增持(Add)

目标价：4.7 港元

中国中铁

利润率在上升

中国中铁的2014年上半年净利润同比增加16%，占我们2014年全年预测39%。我们预计下半年业绩更理想，目前这组业绩基本符合预期，建设业务的利润率上升被房地产业务的利润率下降所部分抵消。下调每股盈利预测，以反映房地产利润率下降及铁路利润率的升幅低于预期，部分抵消收入的大幅增长。我们下调后的目标价仍根据7.2倍2015年预期市盈率得出。

铁路建设仍是主要动力

2014年上半年，中国中铁的毛利率同比上升0.5个百分点至7.5%，主要得益于铁路业务的贡献增加。2014年上半年，铁路收入大幅增加21%，利润率进一步上升至7%（按中国会计准则）。虽然2014年上半年的利润率上升幅度略低于预期，高基数效应导致新签订单额不算高，但是，我们认为铁路业的支持政策及2014年下半年的铁路投资提速应令铁路业务继续是公司的主要盈利增长动力。我们预期2014年下半年的新签订单额增长率升至22%，铁路毛利率进一步升至7.9%。

楼市降温带来的影响不大

鉴于楼市降温，中国中铁多个项目的平均售价下调，以利于出货。这导致房地产业务的毛利率由2013年上半年的31%下降至2014年上半年的28%（按中国会计准则）。但是，价格下跌刺激销售，令房地产业务的收入同比大幅增加39%。随着楼市复苏及放开限购，预计2014年下半年房地产业务的利润率稳定。

海外市场带来新的增长潜力

过去几个月，政府在海外市场积极推销中国的高铁技术。虽然海外市场仅占公司2014年上半年收入的4%，但我们认为，由于政府扶持及毛利率高达14%（国内项目的毛利率为10%），海外市场的增长潜力巨大。此外，由于政府参与项目谈判，我们认为海外项目的应收账款风险不大。我们认为，当前估值具吸引力，2014年预期市盈率为6.7倍，因此重申“增持”评级。